

Salviamo l'euro

L'IMPATTO DELLE RIFORME

La Tobin Tax «asciuga» i mercati

Il Governo stima un calo del 30% del mercato azionario e dell'80% per i derivati

Marco lo Conte

L'impatto previsto della Tobin Tax italiana è a dir poco rilevante. E l'Esecutivo lo mette nero su bianco nella Relazione Tecnica del disegno di legge stabilità: «Si è stimato - si legge nel testo - un coefficiente di riduzione del 30% per ciò che riguarda le compravendite azionarie e, in misura più marcata, dell'80% per i prodotti derivati». L'applicazione dell'imposta di bollo pari allo 0,05% sul valore degli strumenti finanziari che passano di mano colpirà duramente i mercati finanziari, riducendo di circa un terzo quello azionario e di quattro quinti quello dei derivati. A farne le spese high-frequency trader, gli istituzionali che investono nei mercati azionari (fondi comuni, fondi pensione, fondazioni, casse previdenziali) e le tesorerie delle imprese che utilizzano ad esempio i derivati non a fini speculativi ma a copertura di tassi o valute. E tutti i soggetti utilizzatori dei loro servizi finanziari, fino al piccolo risparmiatore.

Il Governo stima un gettito annuo di 1.088 milioni di euro in ragione dell'applicazione della Tobin Tax sulle transazioni di azioni e derivati, in vigore dal primo gennaio 2013. La stima è il frutto dell'applicazione dell'aliquota dello 0,05% sul controvalore dei due mercati, dopo il loro ridimensionamento per effetto del provvedimento spetto. Per stimare la base imponibile la Relazione Tecnica calcola in circa 710 miliardi di euro il volume delle transazioni (dati relativi al 2011; dal provvedimento sono esclusi, com'è noto, i titoli di Stato europei e aderenti allo Spazio economico europeo). Alla cifra vengono poi detratte le operazioni del mercato primario, la quota di transazioni riguardanti emittenti non italiani, e il valore delle compravendite tratto dall'archivio registro (27 miliar-

di circa nel 2011), cui non si applica l'imposta. Se ne desumono 666,2 miliardi di euro come base imponibile potenziale, da cui sottrarre l'effetto negativo derivante dall'applicazione della Tobin Tax.

Analogo il calcolo per il mer-

IL BALLETO DELLE CIFRE

Per l'Esecutivo valgono 8.546 miliardi l'anno gli scambi in swap, gli operatori stimano cifre di molto superiori. Pressing per ridurre l'aliquota



High frequency trading

Letteralmente «scambio ad alta frequenza», è la modalità operativa utilizzata da operatori che ottengono bassi margini di guadagno su numeri elevati di scambi. Non di rado a gestire questa operatività sono software di calcolo, basati su algoritmi che comprano e vendono titoli in modo automatico. Da più parte questa operatività è additata come responsabile della volatilità dei mercati, che può amplificare le posizioni rialziste o ribassiste sui titoli quotati sulle piattaforme di scambio. La tobin tax prende il nome di James Tobin che propose nel 1972 di colpire con un prelievo fiscale le transazioni sui mercati valutari, con l'effetto di stabilizzarli, disincentivando la speculazione a breve e costituire entrate da destinare alla collettività. Da allora si è acceso un ampio dibattito a livello internazionale, sulle possibili modalità applicative.

cato dei derivati: l'integrazione dei dati della Borsa italiana e quelli stimati dalla Banca d'Italia sui prodotti scambiati "over the counter" quantifica una base imponibile di 9.544 miliardi di euro. Che, come si legge nella Relazione Tecnica, «si riferiscono all'ammontare nominale o nozionale in essere al 30/6/2011, ripartiti per durata». Esclusi i prodotti riferiti a titoli di Stato, la base imponibile scende a 8.546 miliardi di euro.

Stime a schema variabile

Per la sua stessa natura il mercato dei derivati sfugge a una definizione chiara del suo perimetro: gli scambi swap tra attori finanziari, anche per importi ingenti, avvengono per buona parte fuori dai mercati regolamentati. L'unica struttura a raccogliere dati è la Banca dei Regolamenti di Basilea, ma su base aggregata. Le stesse stime della Banca d'Italia potrebbero essere approssimate per difetto: alcuni operatori valutano il mercato dei derivati (compresa la parte "over the counter") anche oltre dieci volte la stima della relazione tecnica. Assosim, l'associazione delle società di intermediazione mobiliare, parla di un valore tre volte superiore rispetto all'elaborazione dell'Esecutivo.

L'affondo degli operatori

Il che potrebbe spingere verso una limatura al ribasso dell'aliquota, durante l'iter del ddl, "a saldi invariati" per il Fisco. Un'imponibile doppio, in sostanza, permetterebbe di dimezzare l'aliquota. Ma ciò contribuirebbe a ridurre il rischio di penalizzare in modo così eclatante i mercati. L'affondo di Assosim non è tuttavia solo di natura economica: «La questione di fondo sulla Tobin Tax è la compatibilità di un nuovo prelievo fiscale con i valori fondamentali della nostra carta costituzionale e dei

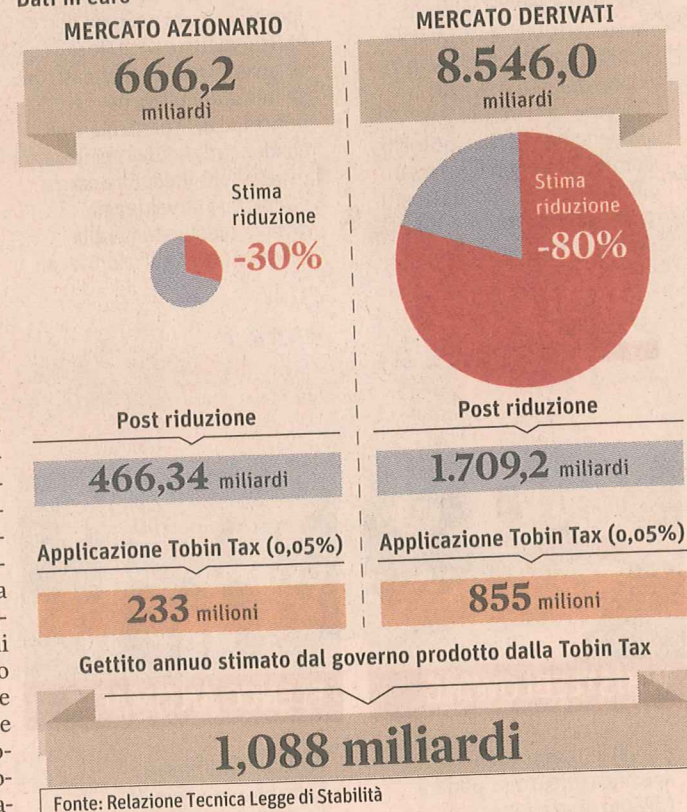
Effetto valanga

Il prelievo dello 0,05% può causare un drastico calo delle operazioni degli strumenti a leva

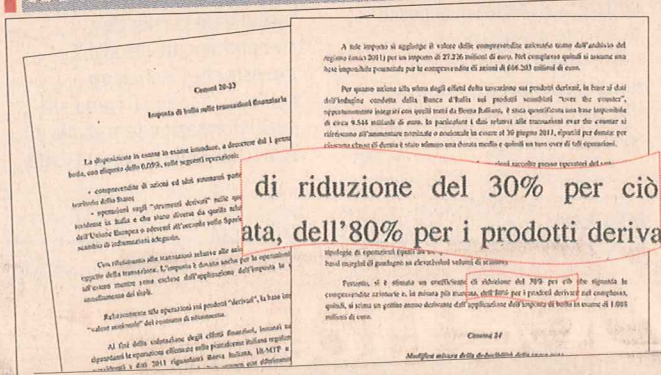
Le preoccupazioni del settore
Per Calzolari (Assosim) la norma infrange i trattati dell'Unione Europea

Il gettito fiscale della Tobin Tax

Elaborazione tratta dalla Relazione Tecnica allegata alla Legge di Stabilità
Dati in euro



IL DOCUMENTO



La manovra. Al comma 23 della Relazione Tecnica alla Legge di Stabilità (nell'immagine qui sopra) l'Esecutivo stima una riduzione del mercato azionario del 30% e dell'80% per gli strumenti derivati.

L'ANALISI

Andrea Gennai

Un ostacolo all'operatività delle imprese globalizzate

La Tobin tax non fa paura solo alla finanza. Anche l'industria manifatturiera che esporta prevalentemente fuori dall'area euro è in allarme. Il motivo è semplice. Per essere maggiormente competitivi sui mercati internazionali sempre più aziende, non solo grandi ma anche di medie dimensioni, usano i derivati sui cambi per coprirsi dal fattore valuta. Con una moneta unica che si è progressivamente apprezzata nell'ultimo decennio, il cambio ha rappresentato un ostacolo ulteriore alle esportazioni. Un fardello in più per le Pmi del BelPaese che già scontano un handicap competitivo legato, ad esempio, ai maggiori costi dell'energia rispetto alle nazioni limitrofe.

Crescenti oneri sui derivati rischiano di allontanare le imprese dall'utilizzo di questi strumenti e in uno scenario di medio termine, che vede ancora la debolezza del dollaro assoluta protagonista, la minore competitività delle imprese nostrane può trovare un nuovo inaspettato alleato. Secondo un operatore del forex, la tassa ipotizzata fino a questo momento può valere fino a circa 13 pips (l'unità di misura minima per il mercato base di una media azienda. E oggi nel settore molte imprese trattano questi accordi in termini di 5-6 pips, fa notare lo stesso trader. Questo significa che l'impatto sarà assolutamente rilevante. C'è poi una seconda variabile da non dimenticare: il nodo

dell'armonizzazione con gli altri Paesi. Qualora infatti la tassa non fosse uniforme, rispetto a quanto avviene nelle nazioni confinanti, ci sarebbe un rischio di disallineamento con alcuni Stati favoriti ed altri penalizzati.

Ma il mondo produttivo potrebbe avere un pesante effetto domino anche per le ricadute che provveranno dalla finanza. La Relazione Tecnica dell'Esecutivo stima infatti una riduzione dell'80% delle compravendite sul mercato dei derivati: il segmento colpito dalla tassa oggi vale oltre 8.500 miliardi di euro. Significa sostanzialmente la fine del mercato dei derivati, con almeno una controparte italiana. Se dovesse verificarsi questo scenario con una fuga degli attori italiani dal mercato, si aprirebbe automaticamente un serissimo problema di liquidità. Basti pensare al solo mondo dei derivati legati all'azionario: questo comporta una riduzione netta della proposte di offerta e acquisto, allargamento dei differenziali sui book e quindi maggiore tensione sui prezzi e soprattutto un'esplosione della volatilità. Con ripercussioni a cascata sulle valutazioni degli stessi titoli sottostanti. Oggi finanza ed economia reale sono strettamente interconnesse e ogni scelta presa in uno dei due ambiti inevitabilmente ha ricadute sull'altro.

Infine l'impatto sull'industria del risparmio e del trading. I broker online sono sul piede di guerra perché con gli effetti stimati della Tobin Tax prevedono un tracollo del loro business. Soprattutto quelli operatori specializzati solo in questo segmento: il rischio di riduzione del personale diventa concreto. Proprio oggi a Milano si apre il trading online Expo, la rassegna di Borsa Italiana e dedicata ai trader via web. Il tema della Tobin Tax sarà sicuramente protagonista.